

油脂油料逻辑框架专题 ——菜系篇

国元期货研究咨询部 刘金鹭





目录

ONTENTS



01

节假外盘重点品种观察

劳动节期间外盘扫描					
	名称	单位	2024/4/30	2024/5/3	涨跌幅
宏观	标普500	(点)	5035.69	5127.79	1.83%
	道琼斯工业指数	(点)	37815.92	38675.68	2.27%
	纳斯达克指数	(点)	15657.82	16156.33	3.18%
	恒生指数	(点)	17763.03	18475.92	4.01%
	离岸人民币	(元美元)	7.255	7.1916	-0.87%
	美元指数	(点)	106.3369	105.0851	-1.18%
农产品	CBOT大豆	(美分/蒲式耳)	1162.5	1216.25	4.62%
	CBOT豆粕	(美元/短吨)	352	373.3	6.05%
	CBOT豆油	(美分/磅)	43.04	43.04	0.00%
	CBOT玉米	(美分/蒲式耳)	447.25	460	2.85%
	ICE11号糖	(美分/磅)	19.44	19.32	-0.62%
	ICE2号棉花	(美分/磅)	78.52	77.92	-0.76%
	马棕榈油	(吉特/吨)	3814	3842	0.73%
有色金属	CMX黄金	(美元/盎司)	2297.3	2310.1	0.56%
	CMX白银	(美元/盎司)	26.57	26.785	0.81%
	LME综合铜3M	(美元/吨)	9976.5	9914	-0.63%
	LME综合铝3M	(美元/吨)	2581.5	2551	-1.18%
	LME综合铅3M	(美元/吨)	2214	2218.5	0.20%
	LME综合锌3M	(美元/吨)	2908	2908	0.00%
	LME综合镍3M	(美元/吨)	19225	19240	0.08%
	LME综合锡3M	(美元/吨)	31165	32000	2.68%
黑色	铁矿FE	(美元/吨)	115.55	117.55	1.73%
能化	NYMEX原油	(美元/桶)	81.55	77.99	-4.37%
	日橡胶	(日元/公斤)	308	300.9	-2.31%
	ICE布油11	(美元/桶)	85.92	82.78	-3.65%

数据来源：WIND、文华财经、国元期货

- 豆系、谷物品种波动剧烈
- 油脂波动相对平缓

南里奥格兰德州大豆受暴雨洪水产损到底几何？

- 根据巴西国家商品供应公司(CONAB)4月份公布的平衡表显示，2023/24年度南里奥格兰德州大豆产量将恢复到2188.78万吨，**产量占比将达到14.94%，超越帕拉纳州成为本年度巴西第二大大豆主产州。**
- 2022/23年度该州则因发生干旱而导致作物减产，大豆最终产量仅为1300万吨，产量占比8.42%，但仍在全巴西排名第三位。
- 该州大豆通常最晚播种，从10月末到11月初开始，收割也基本上从3月下旬开始，到4月中旬进入高峰。
- 根据该州农业机构Emater-RS预计，截至5月2日，该州大豆收获进度已达到预期收获面积的76%，这意味着在本年度的667.31万公顷大豆中，仍有160万公顷大豆等待收割，如果按照Conab对于该州本年度3280公斤/公顷的大豆单产来计算，相当于524.8万吨；而市场预期受灾最严重地区或将有70%-80%的大豆受损。
- 而巴西业内人士预估该州大豆的潜在产损大约在**200万吨**左右。



南里奥格兰德州大豆产损会影响到对华出口吗？

- 有市场人士指出，对于南里奥格兰德州大豆而言，**目前受到影响的主要是未收获部分**，但即便是产量损失不及预期，但是大豆质量仍将不可避免地受到来自物流以及储存方面的进一步影响。
- 先从南里奥格兰德州及其港口的对华大豆出口形势来看。每年平均有66%的大豆通过该州东南部的里奥格兰德港出口，其中大约88%-95%的比重又出口至中国。
- 近些年来南里奥格兰德州大豆产量正常水平在1800-2000万吨左右，2022/23年度由于严重干旱而仅录得1300万吨大豆产量，而该州2023/24年度大豆产量即便是损失高达500万吨，也**仅占到本年度巴西大豆产量1.4652亿吨的3.4%**，因而对于总产量水平的影响比重有限。

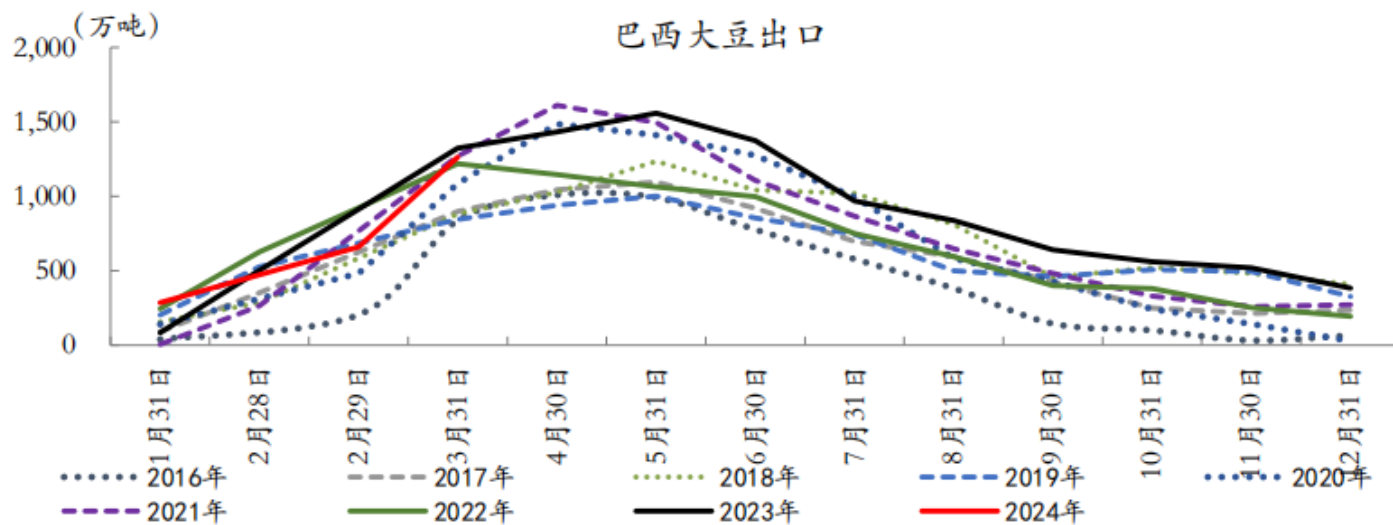
南里奥格兰德州大豆产量和出口量在巴西的地位

分类	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
南里奥格兰德州大豆产量	1,883.64	1,837.98	1,952.22	1,144.36	2,078.75	911.10	1,301.84	2,188.78
巴西大豆总产量	11,502.67	12,325.89	11,971.81	12,484.48	13,938.53	12,554.98	15,460.95	14,652.18
南里奥格兰德州大豆产量/巴西大豆总产量	16.38%	14.91%	16.31%	9.17%	14.91%	7.26%	8.42%	14.94%
里奥格兰德港大豆对华出口量	1215.65	1339.87	1257.62	891.34	1198.01	492.09	921.64	146.20
巴西大豆总出口量	5448.62	6983.01	5717.58	6103.53	6104.97	5378.46	7563.69	2783.17
里奥格兰德港大豆对华出口量/巴西大豆总出口量占比	22.31%	19.19%	22.00%	14.60%	19.62%	9.15%	12.19%	5.25%

公众号：汇易咨询
单位：万吨；数据来源：Conab

南里奥格兰德州大豆产损会影响到对华出口吗？

- 近八年来，通过里奥格兰德港对华大豆出口量最高为2017/18年的1339.87万吨，最低则是产量最低的2021/22年仅为492.09万吨，在巴西大豆总出口量中的占比分别为**22.31%和9.15%**。而截至4月30日里奥格兰德港对华大豆出口量累计为146.19万吨，在总量中的占比为5.25%，2023年同期该比例则为3.25%。
- 南里奥格兰德州的大豆压榨产能有限，里奥格兰德港位于该州东南部，而该州大豆主产区主要位于北部、中部和西部，这意味着产区大豆主要通过卡车运输到港口。而目前该州在暴雨洪水灾害中，不少道路损毁。桥梁倒塌，这意味着**不仅将会影响到大豆的正常装运，对于后续大豆储存质量的影响也不容忽视，尤其是大豆水份含量偏高，值得关注。**



数据来源：Abiove、国元期货

CBOT大豆重回1200上方，是反弹还是反转？

- 美豆期价的走势已经交易了**中国采购可能发生的转向**，虽然巴西南部大豆实际产损在全巴西总产量中的比重相对不高，但此前国际大豆市场对于巴西大豆产量依然存在较大的争议，如果巴西大豆后续供应受到影响，比如**从里奥格兰德港对华装运的大豆数量减少或者船期延迟**，则可能会使得**我国部分厂商增加对于美豆旧作的采购**，从而缓解美国旧作大豆的库存压力。
- 另一方面，巴西南部洪水或进一步影响巴西大豆供应，再加上巴西本土生物柴油供应相对过剩，自今年2月份以来已促使数家生物柴油工厂停产，使得巴西国内大豆压榨量降低，也相应减少了豆粕产出，以及美国大豆油厂可能提前进入检修，再加上5月份市场预期阿根廷可能会出现更多罢工行动，上述因素均指向了国际豆粕市场供应量的阶段性下降，这就是5月份以来美豆粕领涨，并带动美豆站上1200美分的主要原因所在。

枢轴点：1185.00

大概率场景：在反弹上升之前调整至 1185.00 处。

小概率场景：若跌破 1185，目标方向定在 1180 和 1175。

行情点评：RSI技术指标大于70，在这种情况下，说明有很强的上升趋势，或者意味着处在超买的状态下，可能会有向下的调整；观察RSI技术指标是否出现背离现象。MACD技术指标处在其信号线之下，看空。

阻力参考：1225.25 **、1220.00 *、1211.75 **、1208.25

支撑参考：1190.00、1185.00 **、1180.00 *、1175.00 **

➤ 路透：

- 美国2024/25年度大豆期末库存为4.31亿蒲式耳，预估区间介于3.15-5.52亿蒲式耳。
- 美国2024/25年度大豆产量料为44.4亿蒲式耳，预估区间介于41.65-45.54亿蒲式耳，USDA 农业展望论坛为45.05亿蒲式耳。
- 美国2024/25年度大豆单产料为51.9蒲式耳/英亩，预估区间介于50.6-53蒲式耳/英亩，USDA 农业展望论坛为52蒲式耳/英亩。

彭博：

- 美国2024/25年度大豆产量料为44.49亿蒲式耳，预估区间介于43.86-45.54亿蒲式耳，USDA 农业展望论坛为45.05亿蒲式耳。
- 美国2024/25年度大豆单产料为52蒲式耳/英亩，预估区间介于51-53蒲式耳/英亩，USDA 农业展望论坛为52蒲式耳/英亩。

美国大豆供需平衡表

	2021/22	2022/23*	2023/24			年变动
			3月估计	4月估计	月变动	
种植面积（万英亩）	8720	8750	8360	8360	0	-390
收获面积（万英亩）	8630	8630	8240	8240	0	-390
每英亩产量（蒲式耳）	51.7	49.5	50.6	50.6	0	1.1
期初库存（亿蒲式耳）	2.57	2.74	2.64	2.64	0	-0.1
产量（亿蒲式耳）	44.65	42.76	41.65	41.65	0	-1.11
进口量（亿蒲式耳）	0.16	0.2	0.3	0.25	-0.05	0.05
总供应量（亿蒲式耳）	47.38	45.71	44.59	44.54	-0.05	-1.17
压榨量（亿蒲式耳）	22.04	22.2	23	23	0	0.8
出口量（亿蒲式耳）	21.58	20.15	17.2	17	-0.2	-3.15
种子用量（亿蒲式耳）	1.02	1.02	1.02	1	-0.02	-0.02
残余用量（亿蒲式耳）	0.01	0.19	0.22	0.13	-0.09	-0.06
总使用量（亿蒲式耳）	44.64	43.55	41.44	41.14	-0.3	-2.41
期末库存（亿蒲式耳）	2.74	2.15	3.15	3.4	0.25	1.25
平均农场价格（美元/蒲）	13.3	14.2	12.65	12.55	-0.1	-1.65

路透：

- ①巴西2023/24年度大豆产量为1.5263亿吨，预估区间介于1.5080-1.55亿吨，USDA此前在4月预估为1.55亿吨。
- ②阿根廷2023/24年度大豆产量为4961万吨，预估区间介于4800-5000万吨，USDA此前在4月预估为5000万吨。

彭博：

- ①巴西2023/24年度大豆产量为1.525亿吨，预估区间介于1.49-1.55亿吨，USDA此前在4月预估为1.55亿吨。
- ②阿根廷2023/24年度大豆产量为4970万吨，预估区间介于4800-5100万吨，USDA此前在4月预估为5000万吨。

2023/2024年度全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	4月	101.31	396.73	170.33	328.03	381.08	173.06	114.22	20.61%
	3月	102.15	396.85	170.78	328.19	381.9	173.61	114.27	20.57%
	较3月变动	-0.84	-0.12	-0.45	-0.16	-0.82	-0.55	-0.05	0.04%
	2022/2023年度	93.09	378.2	167.87	315.03	365.76	172.09	101.31	18.84%
	较上一年度变动	8.22	18.53	2.46	13	15.32	0.97	12.91	1.78%
美国	4月	7.19	113.34	0.68	62.6	65.69	46.27	9.26	8.27%
	3月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57	7.60%
	较3月变动	0	0	-0.14	0	-0.28	-0.54	0.69	0.67%
	2022/2023年度	7.47	116.22	0.67	60.2	62.96	54.21	7.19	6.14%
	较上一年度变动	-0.28	-2.88	0.01	2.4	-2.73	-7.94	2.07	2.13%
巴西	4月		155	0.45	53	56.75	103	33.05	20.69%
	3月	37.35	155	0.45	53	56.75	103	33.05	20.69%
	较3月变动	-37.35	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2022/2023年度	27.6	162	0.15	53.1	56.9	95.51	37.35	24.51%
	较上一年度变动	-27.6	-7	0.3	-0.1	-0.15	7.49	-4.3	-3.82%
阿根廷	4月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%
	3月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%
	较3月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2022/2023年度	23.9	25	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21	42.22%
	较上一年度变动	-6.69	25	-2.96	5.18	6.18	0.41	8.75	12.60%
中国	4月	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58	31.16%
	3月	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58	31.16%
	较3月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2022/2023年度	25.15	20.28	104.5	96	117.5	0.09	32.34	27.50%
	较上一年度变动	7.19	0.56	0.5	2	3	0.01	5.24	3.66%

➤ 路透

- 全球2024/25年度大豆期末库存为1.2087亿吨，预估区间介于1.15-1.302亿吨。

2023/2024年度全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	4月	101.31	396.73	170.33	328.03	381.08	173.06	114.22	20.61%
	3月	102.15	396.85	170.78	328.19	381.9	173.61	114.27	20.57%
	较3月变动	-0.84	-0.12	-0.45	-0.16	-0.82	-0.55	-0.05	0.04%
	2022/2023年度	93.09	378.2	167.87	315.03	365.76	172.09	101.31	18.84%
	较上一年度变动	8.22	18.53	2.46	13	15.32	0.97	12.91	1.78%
美国	4月	7.19	113.34	0.68	62.6	65.69	46.27	9.26	8.27%
	3月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57	7.60%
	较3月变动	0	0	-0.14	0	-0.28	-0.54	0.69	0.67%
	2022/2023年度	7.47	116.22	0.67	60.2	62.96	54.21	7.19	6.14%
	较上一年度变动	-0.28	-2.88	0.01	2.4	-2.73	-7.94	2.07	2.13%
巴西	4月		155	0.45	53	56.75	103	33.05	20.69%
	3月	37.35	155	0.45	53	56.75	103	33.05	20.69%
	较3月变动	-37.35	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2022/2023年度	27.6	162	0.15	53.1	56.9	95.51	37.35	24.51%
	较上一年度变动	-27.6	-7	0.3	-0.1	-0.15	7.49	-4.3	-3.82%
阿根廷	4月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%
	3月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%
	较3月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2022/2023年度	23.9	25	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21	42.22%
	较上一年度变动	-6.69	25	-2.96	5.18	6.18	0.41	8.75	12.60%
中国	4月	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58	31.16%
	3月	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58	31.16%
	较3月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2022/2023年度	25.15	20.28	104.5	96	117.5	0.09	32.34	27.50%
	较上一年度变动	7.19	0.56	0.5	2	3	0.01	5.24	3.66%



目录

ONTENTS

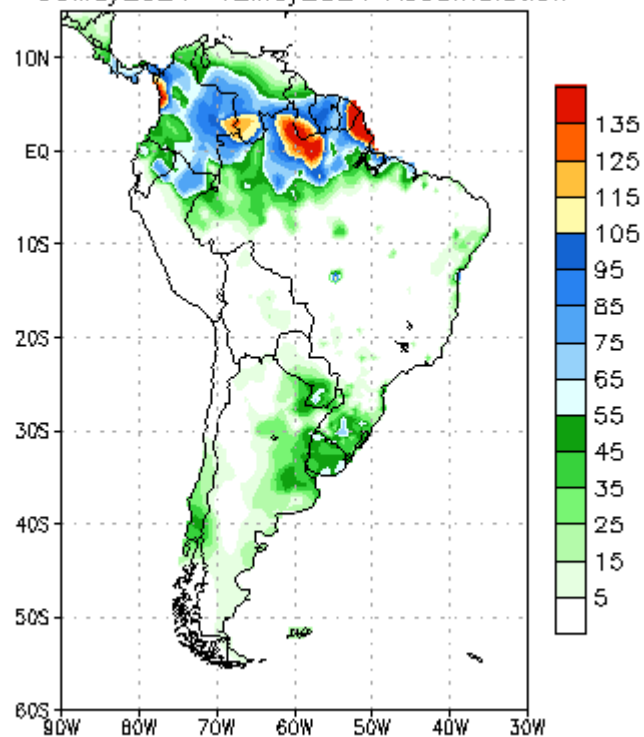


02

油脂油料近期行情分析

NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 06May2024

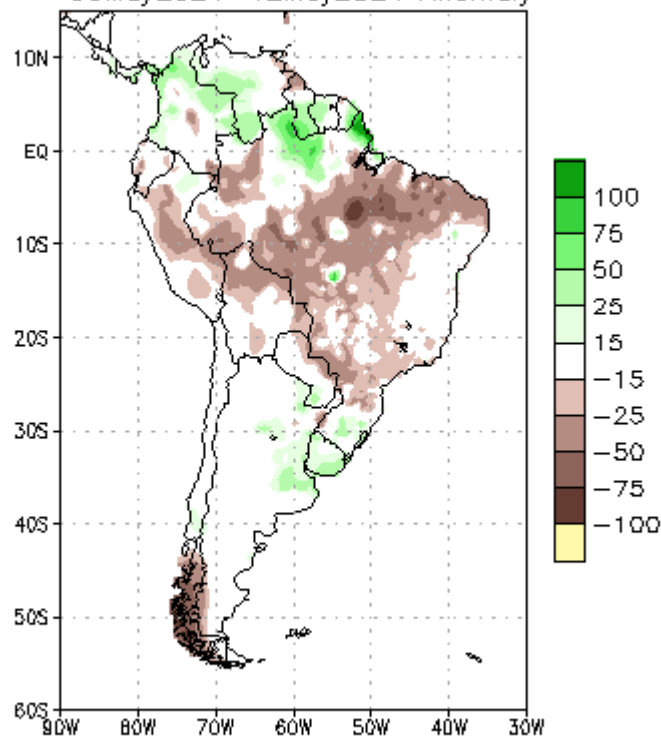
06May2024-12May2024 Accumulation



Bias correction based on last 30-day forecast error

NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 06May2024

06May2024-12May2024 Anomaly

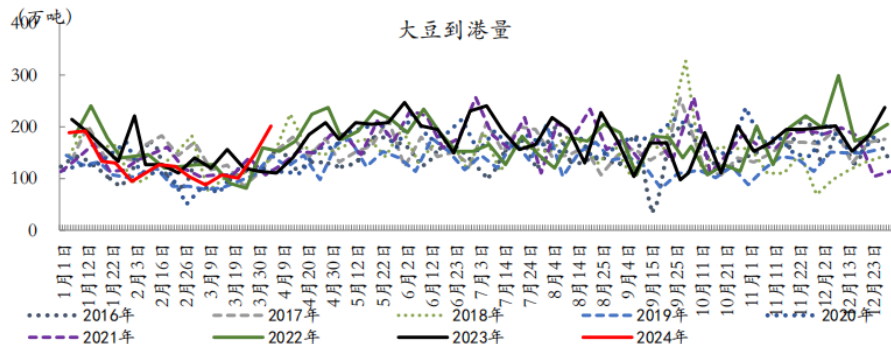


Bias correction based on last 30-day forecast error
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)

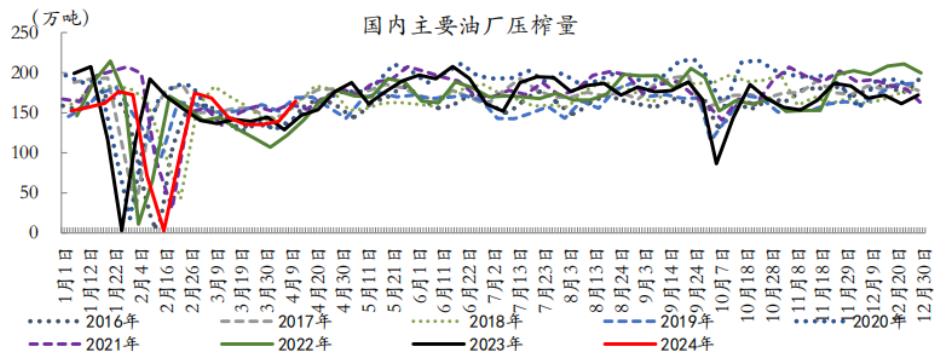
- 极端降雨天气对巴西南部大豆收获的影响较大。
- 作为除马托格罗索州外第二大大豆产量州，南里奥格兰德州截至上周末仅收获60%，成为本轮降雨受影响最大的地区。
- 南里奥格兰德州大豆收获受阻，产量预计下调。Cotrisal在南里奥格兰德州Sarandi镇的负责人Leandro da Silva称，预计这场暴雨可能令该州今年的大豆产出下降至1900-2000万吨，产量损失大约在10-15%。

- 从周一早些时候开始，代表着圣洛伦佐港区工厂工人的劳工团体SOEA宣布启动罢工，该地区占到阿根廷大豆出口量的70%。与此同时，其他地区的大豆油压榨厂工人也已经在工会的领导下罢工。
- 据罗萨里奥的航运和港口机构透露，由于大豆压榨厂的罢工，目前沿巴拉那河的多家大豆工厂，包括嘉吉、路易达孚、威特发和邦吉等国际粮商巨头运营的工厂已经关上大门，停止向卡车发货。
- 布宜诺斯艾利斯谷物交易所本表示，截至5月1日，阿根廷2023/24年度大豆收获进度为36.2%，比一周前提高10.7%，比五年同期均值落后12个百分点。预测2023/24年度阿根廷大豆产量为5100万吨，比上年提高3000万吨或143%。罗萨里奥谷物交易所维持阿根廷大豆产量预期不变，为5000万吨。

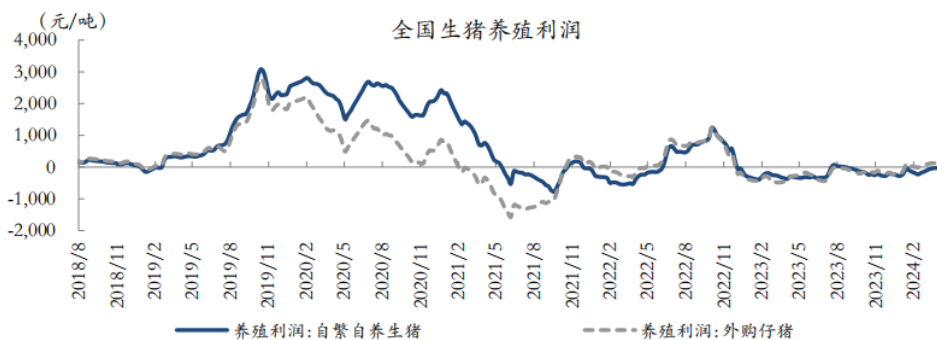




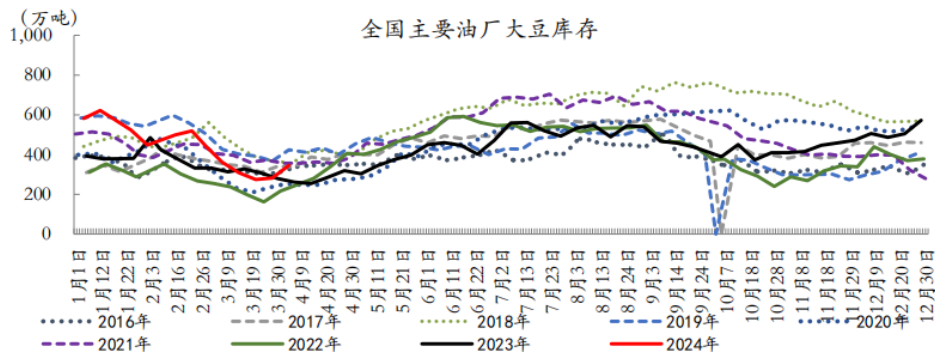
数据来源：我的农产品网、国元期货



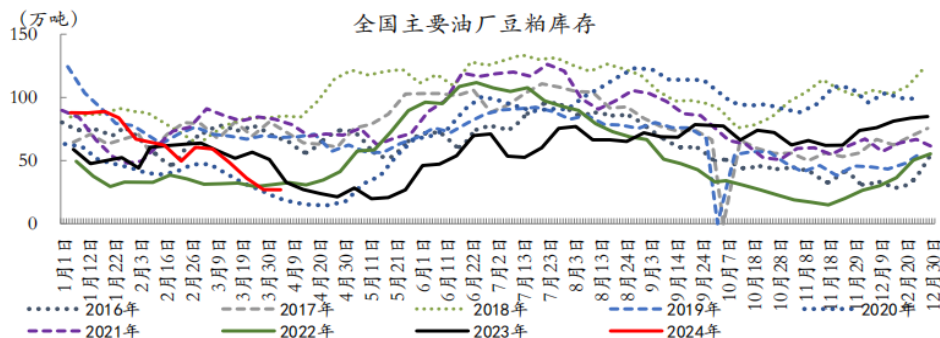
数据来源：我的农产品网、国元期货



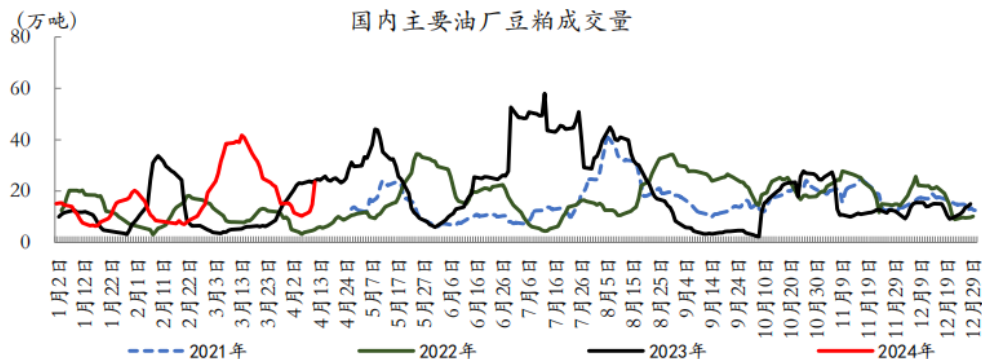
数据来源：Wind、国元期货



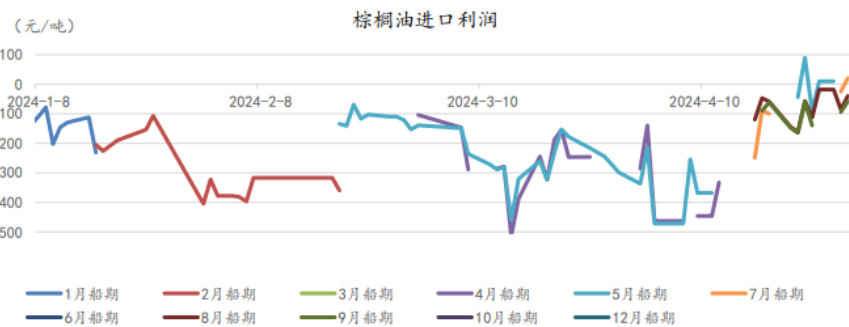
数据来源：我的农产品网、国元期货



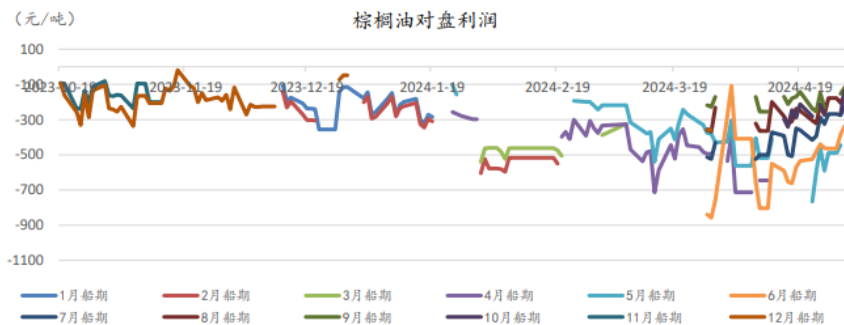
数据来源：我的农产品网、国元期货



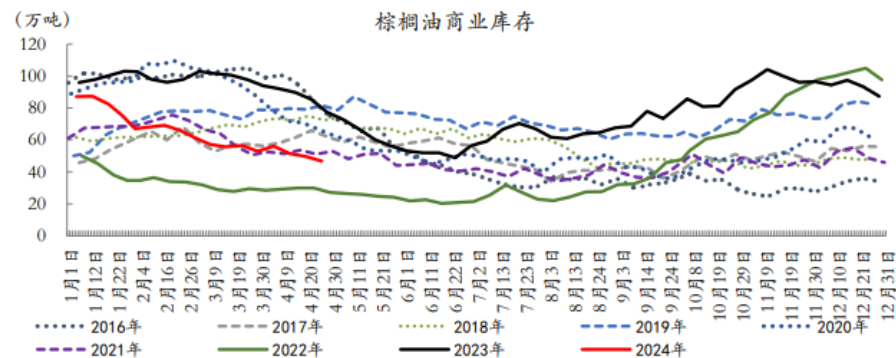
数据来源：Wind、国元期货



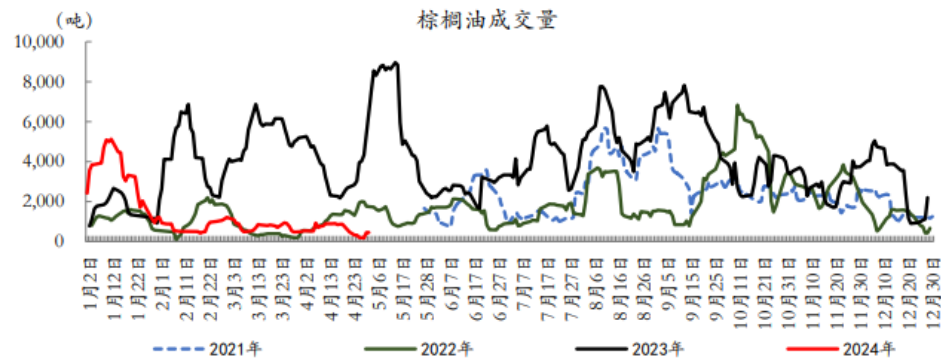
数据来源：我的农产品网、国元期货



数据来源：我的农产品网、国元期货

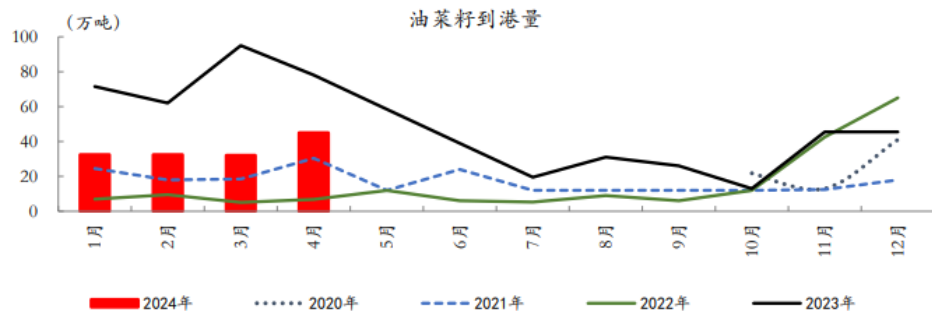


数据来源：我的农产品网、国元期货



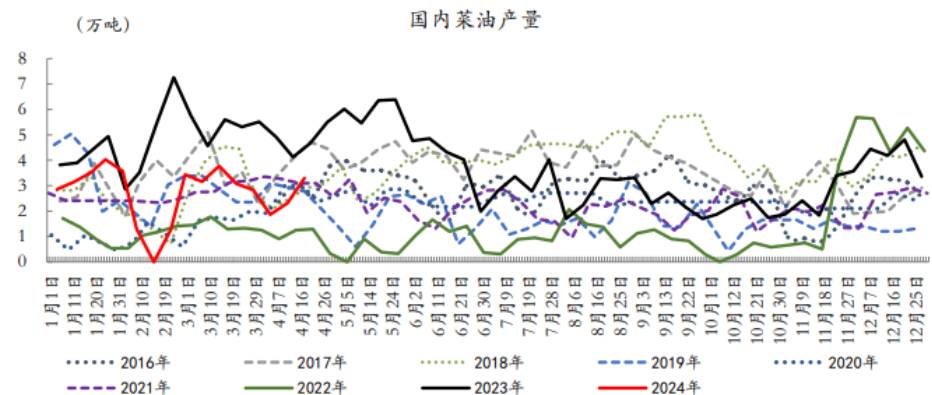
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 14 油菜籽到港量



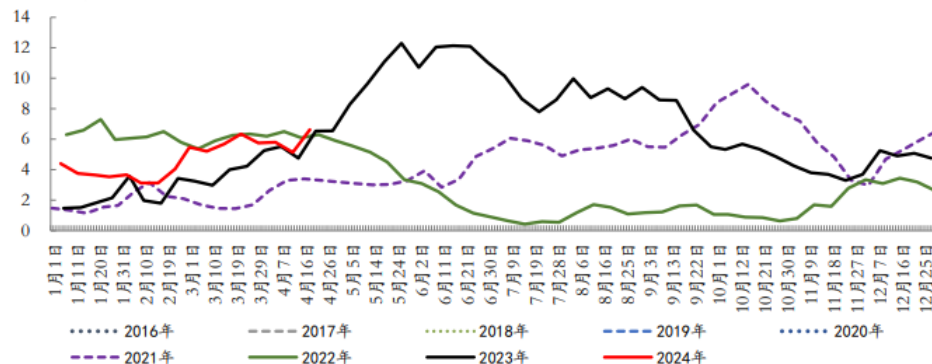
数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 15 国内菜油产量及库存



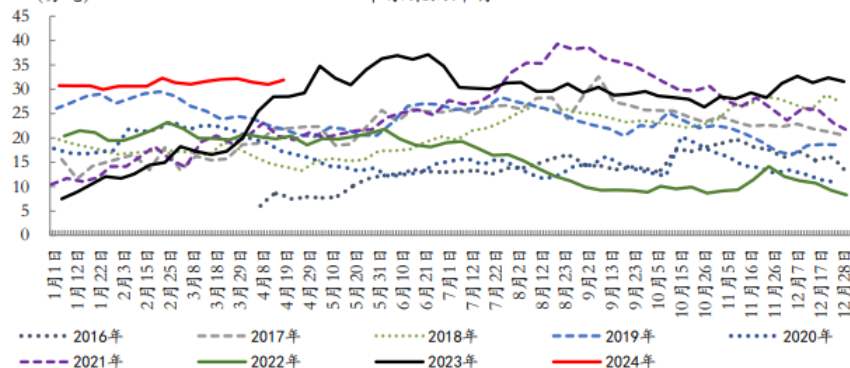
数据来源: 我的农产品网、国元期货

沿海油厂菜油库存 (万吨)



数据来源: 我的农产品网、国元期货

华东菜油库存 (万吨)



数据来源: 我的农产品网、国元期货



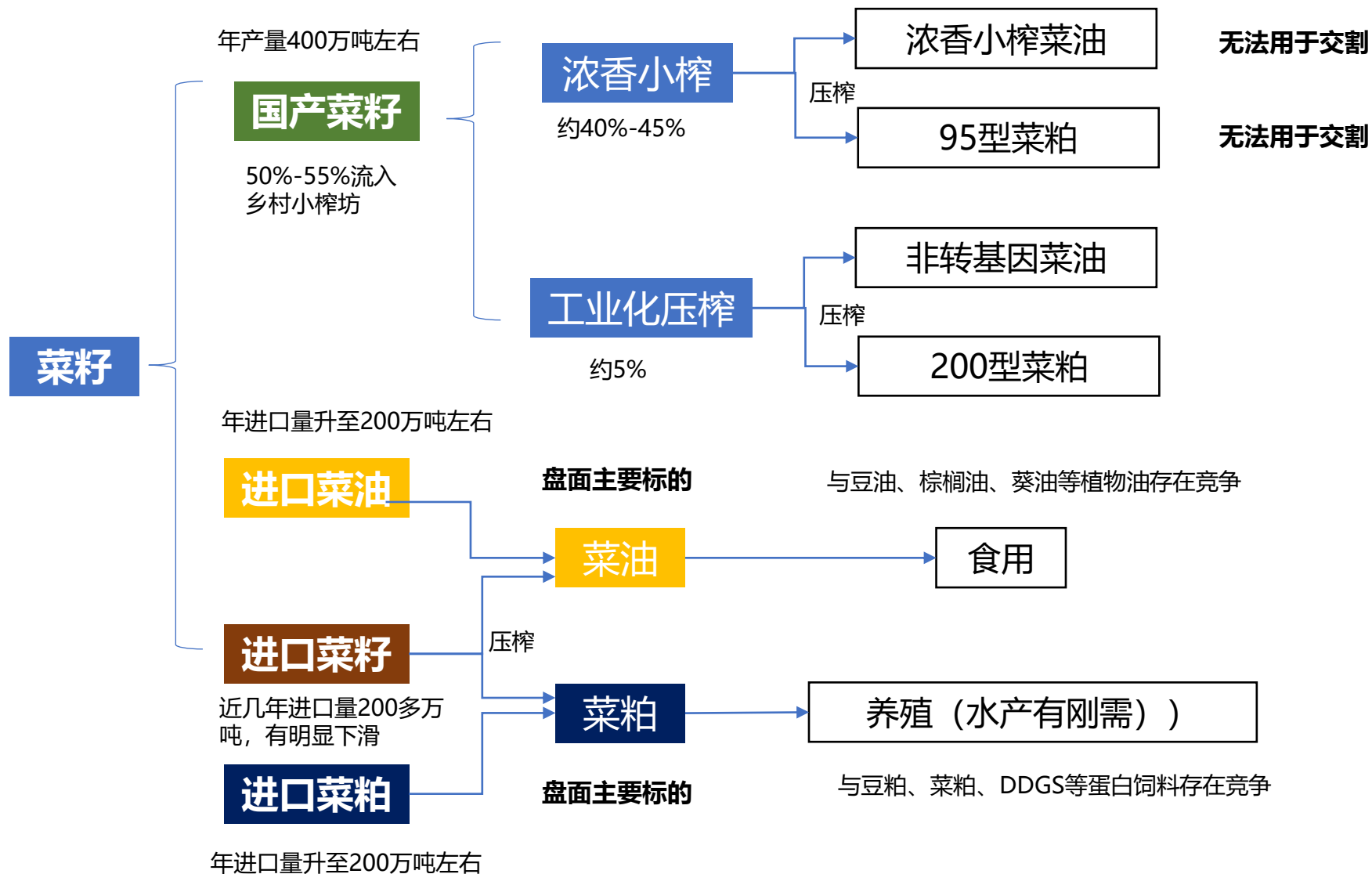
目录

ONTENTS



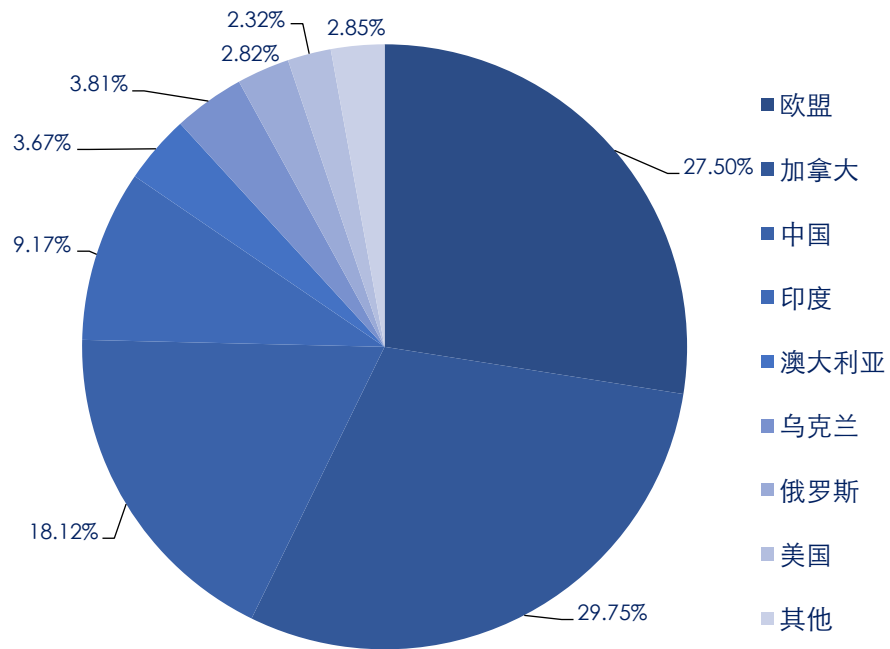
03

菜系基本面研究框架

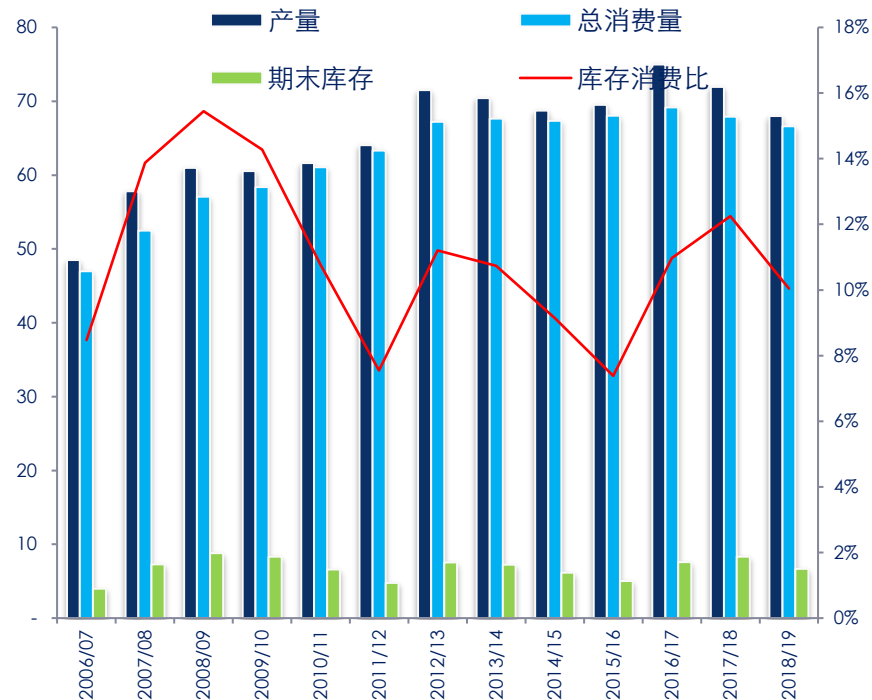


- 世界菜籽主产国有加拿大（占比约30%）、欧盟（占比约27%）、中国、印度（占比约9%）、澳大利亚、乌克兰等国；
- 2013年以来全球菜籽产量在7000万吨左右。

全球菜籽产量结构

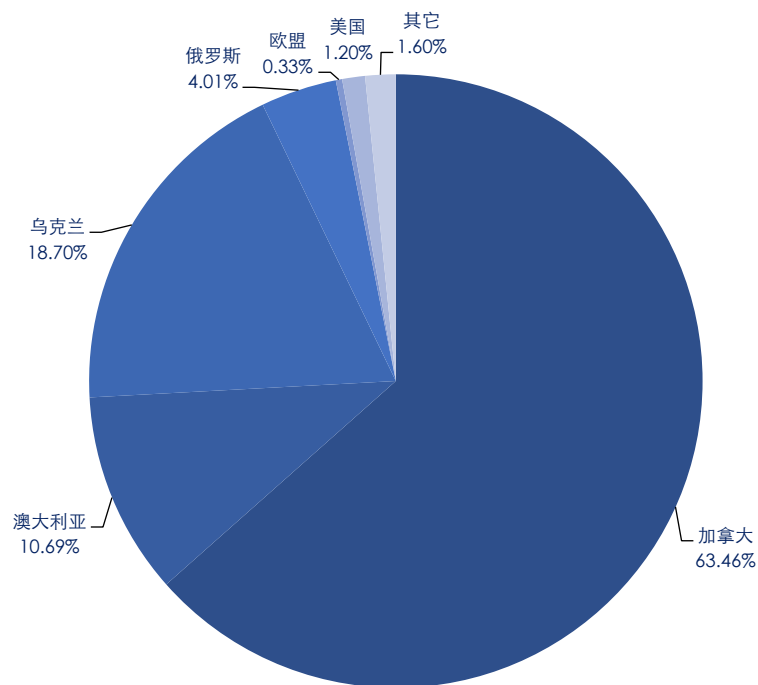


全球菜籽供需情况

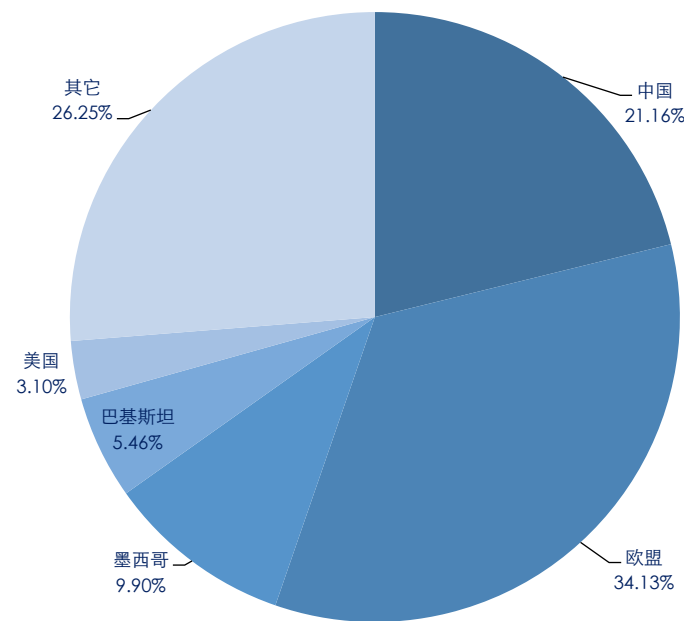


- 世界主要菜籽出口国有加拿大（占比约63%）、澳大利亚（占比约11%）、乌克兰（占比约19%）、俄罗斯等；
- 世界主要菜籽进口国有中国（占比约21%）、欧盟（占比约34%）、墨西哥（占比约10%）、巴基斯坦和美国。

全球菜籽出口结构

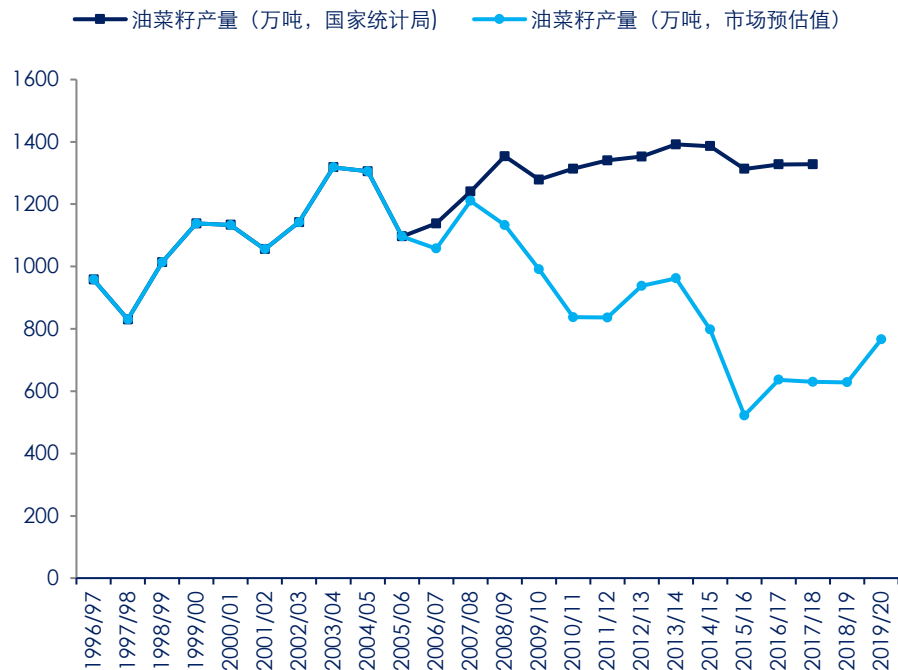


全球菜籽进口结构

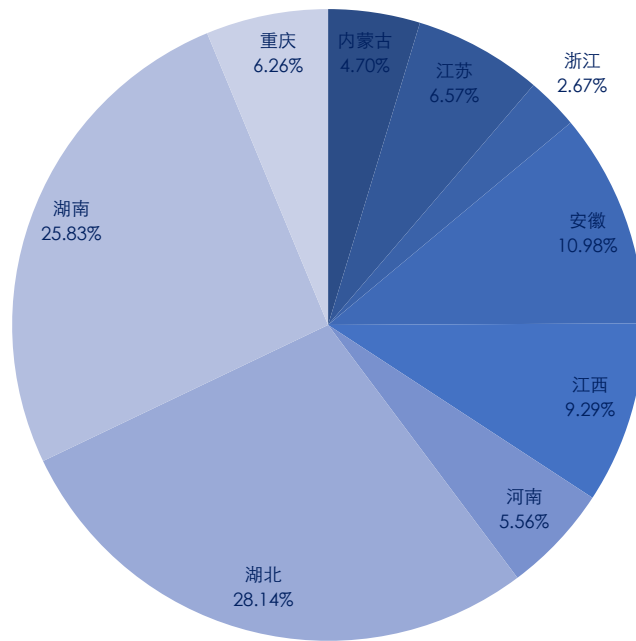


- 2011年之前国家统计的国产菜籽产量同市场预估值基本一致，2012年以来国产菜籽产量国家数据同市场预估数据差异较大。预计2018年国产菜籽产量为350万吨。
- 我国菜籽主产省份有湖北、湖南、安徽、江西等省份。

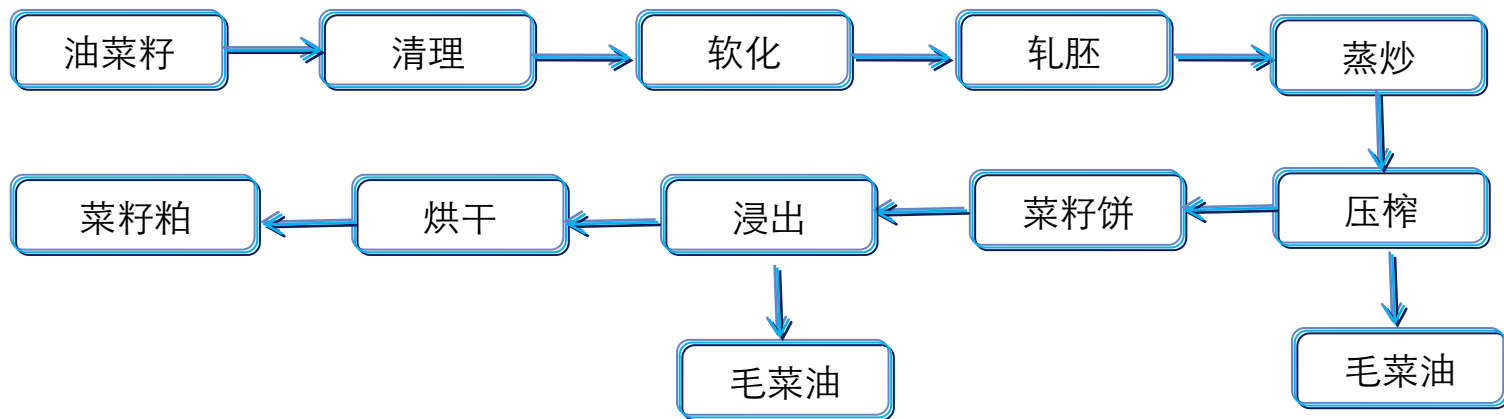
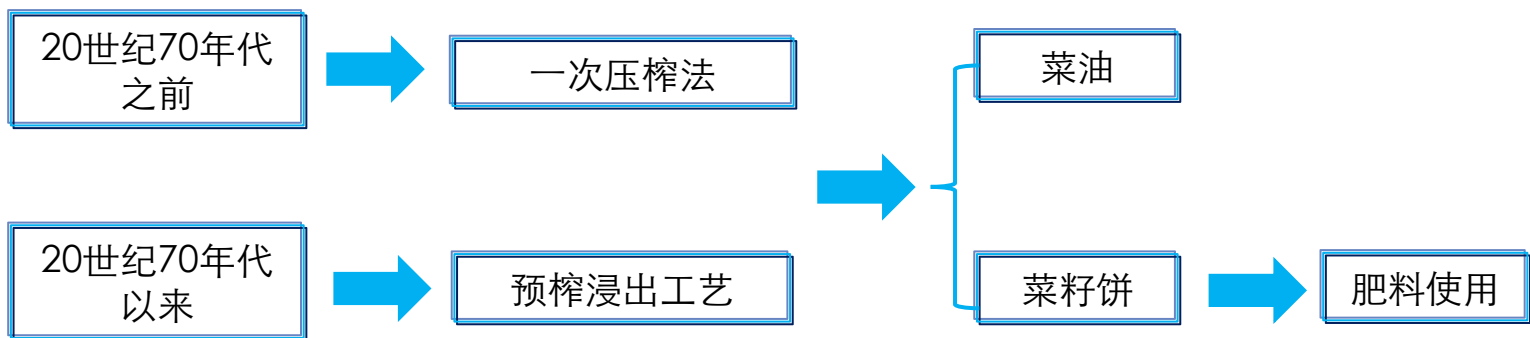
中国菜籽产量

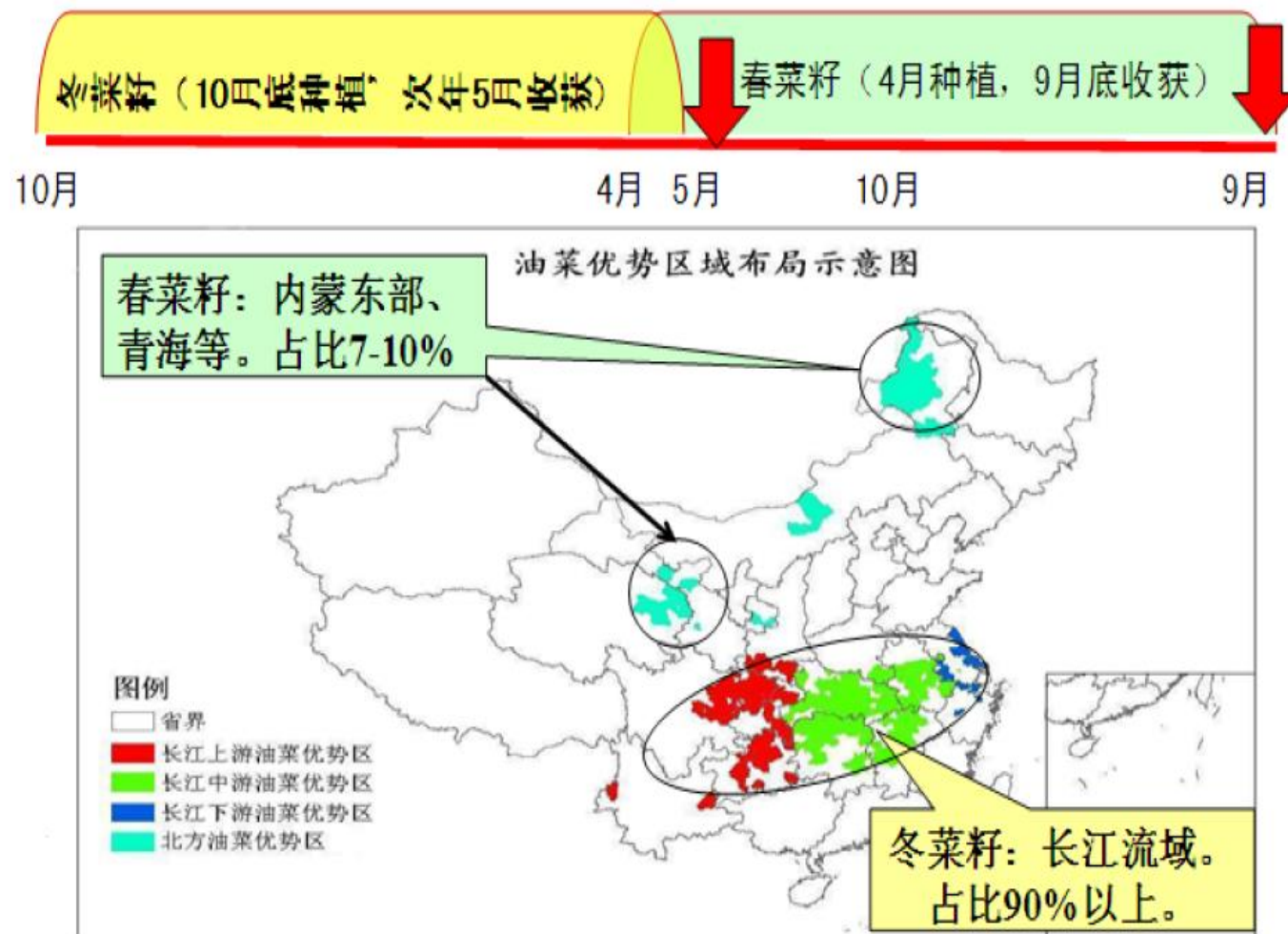


中国菜籽主产省份



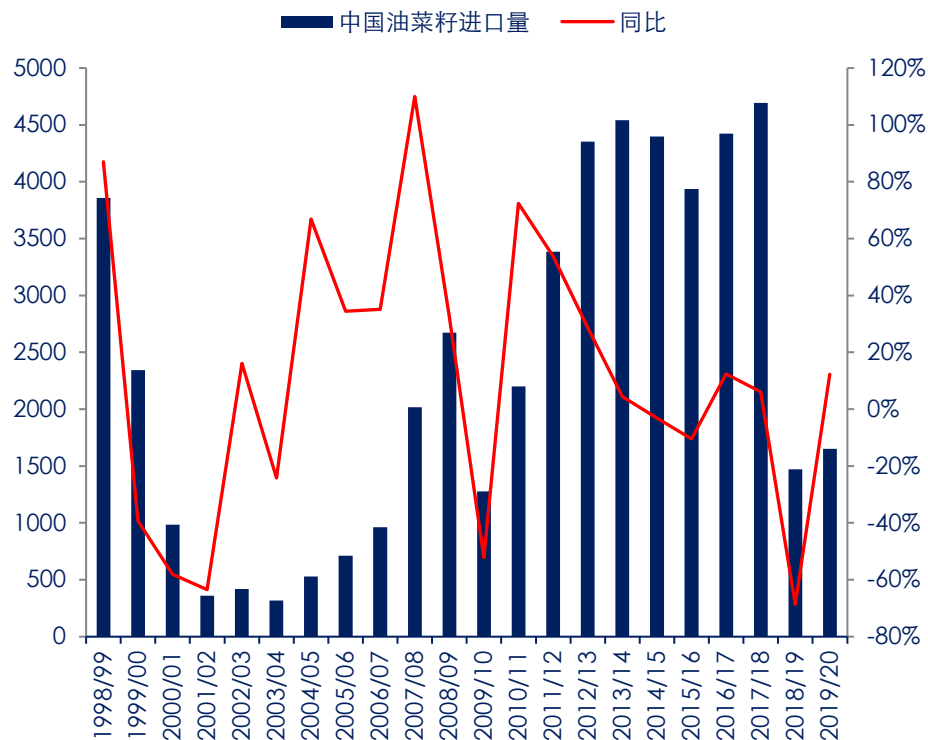
国家	品种	种植	收获	作物年度
加拿大	春播	5月	8月末	8月至次年7月
欧盟	秋播	8-10月	次年6-7月	7月至次年6月
澳大利亚	秋播	4-6月	10-12月	4月至次年3月
印度	秋播	9-10月	5月	10月至次年9月
中国	秋播	9-10月	5-6月	10月至次年9月



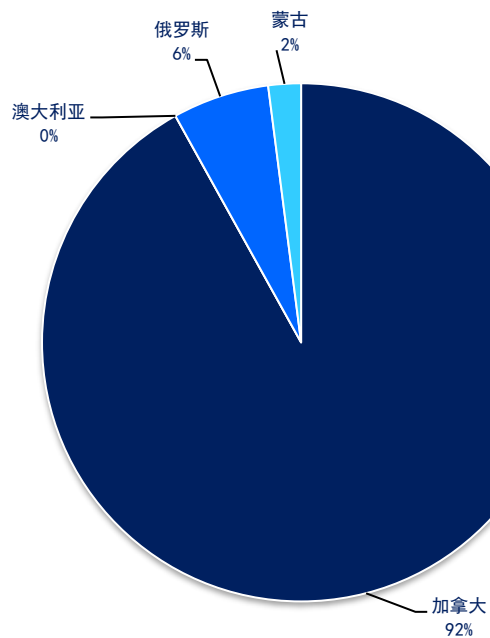


- 2013年以来，我国菜籽每年进口量在300-500万吨，近两年随着国产菜籽的减产，菜籽进口量呈现增加趋势。从进口来源地看，我国以进口加拿大菜籽为主，占比达到95%。

我国菜籽进口量

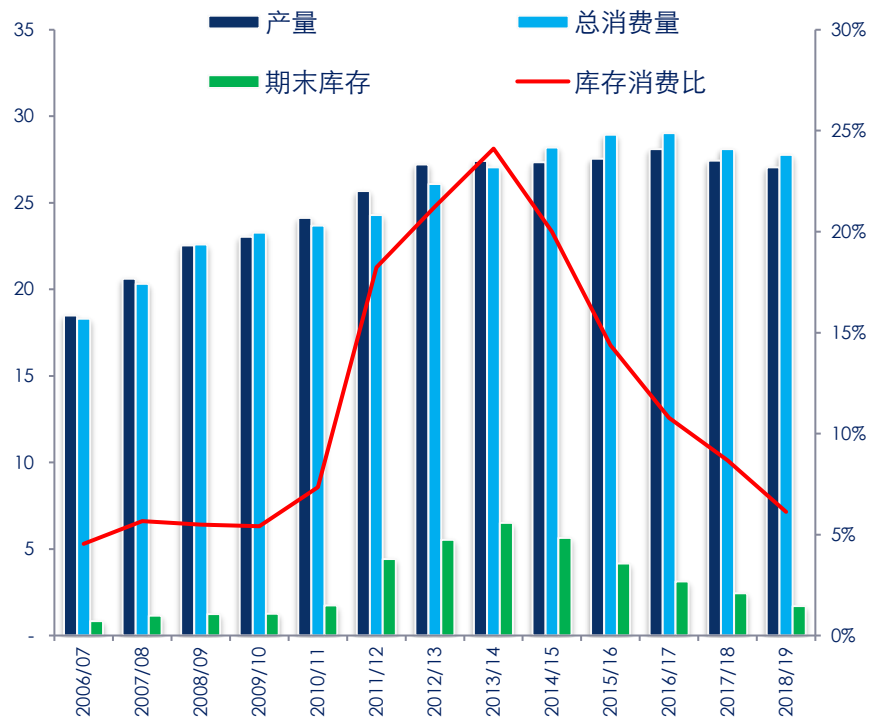


2019年我国菜籽进口来源

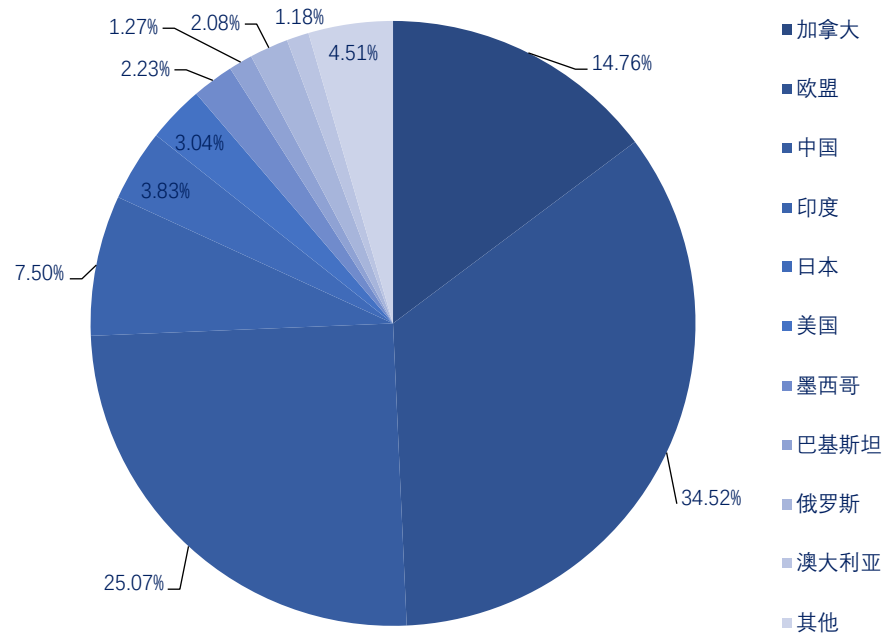


- 世界主要菜油生产国有加拿大（占比约15%）、欧盟（占比约35%）、中国（占比约25%）、印度、日本、美国、墨西哥、巴基斯坦等。

全球菜油供需情况

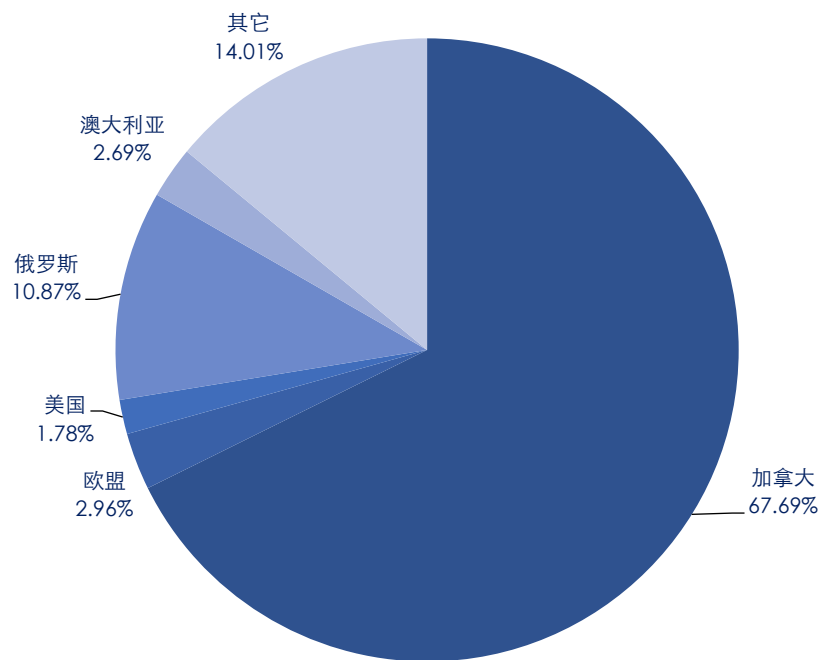


世界各主产国菜油产量占比

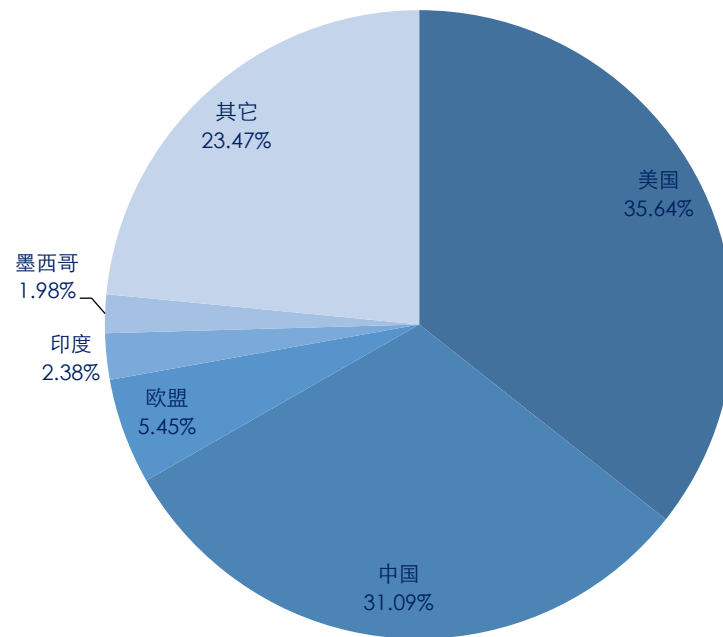


- 世界主要菜油出口国有加拿大（约占比67%）、欧盟、美国、俄罗斯和澳大利亚等；
- 世界主要菜油进口国有美国（约占比42%）、中国（约占比22%）、印度、欧盟、墨西哥等。

全球菜油出口结构



全球菜油进口结构





国元期货
GUOYUAN FUTURES



谢谢观赏

团结、敬业、求实、创新

Solidarity, Professionalism, Factualism, Innovation

全国统一客户热线：400-8888-218
www.guoyuanqh.com

